



## **Tendentøse argumenter i ØMU-debatten**

Groth, Christian; Hansen, Per Svejstrup; Skott, Peter

*Published in:*  
Information,

*Publication date:*  
2000

*Document version*  
Peer-review version

*Citation for published version (APA):*  
Groth, C., Hansen, P. S., & Skott, P. (2000). Tendentøse argumenter i ØMU-debatten. *Information*, 9-9.

## **Tendentiøse argumenter i ØMU-debatten**

af Christian Groth, Per Svejstrup Hansen og Peter Skott

I deres seneste rapport kom de økonomiske vismænd til den konklusion, at et snævert økonomisk regnestykke ikke fører til nogen klar konklusion om et ja eller et nej til euroen. Modsat vismændenes nøgterne bidrag, så har flere andre indlæg desværre været ret tendentiøse. Vi vil diskutere nogle eksempler.

Da det nu engang primært er ja-siden, der har benyttet sig af økonomiske argumenter, er det uundgåeligt, at vore kritiske bemærkninger retter sig mod disse. Men det følgende er lige så lidt et indlæg for et nej som for et ja. Vi efterlyser blot en nuancering af de økonomiske argumenter i debatten.

### *Eksempel 1. Rentestigningen som følge af et nej.*

Det er sandsynligt, at rentespændet (*merrenten*) i forhold til f. eks. Tyskland vil blive større i et vist tidsrum efter et eventuelt dansk nej til euroen. Hvor meget større - og hvor længe - kan diskuteres. Men det problematiske er, at konsekvenserne af en rentestigning ofte udlægges på en ganske ensidig måde. Således fremlagde cheføkonom Jørgen Birger Christensen fra Den Danske Bank for nylig i dagbladet *Børsen* (30/5) en beregning, ifølge hvilken et nej vil koste 150 mia. kr. *Børsen* talte på forsiden om en "økonomisk bombe i debatten".

Tallet på de 150 mia. kr. fremkommer som summen af et fald på 50 mia. i huspriserne og et fald på 100 mia. for aktiers vedkommende. Om tallet er for højt sat, får være. Det vi vil anfægte er, at der sættes punktum efter dette tal.

En renteændring giver - uanset hvad den skyldes - kapitalgevinster til nogle grupper og kapitaltab til andre (en kapitalgevinst er en værdistigning på et aktiv, og et kapitaltab er et værdifald på et aktiv, f. eks. et hus). Hvis man vil opgøre den samfundsmæssige virkning, så bør man anstændigvis inddrage begge grupperes forhold. Det gør analysen i *Børsen* ikke. Den ser udelukkende på taberne.

En nuværende husejer, der ser sit hus falde i pris, lider et kapitaltab. Dette kapitaltab realiseres først ved salg af huset. Lad os antage, at der ikke er lån i huset, så sælgeren rammes fuldt ud af kapitaltabet. Den lave pris udgør et tab set med sælgers øjne, men den er en gevinst set med købers. Denne gevinst tilfalder køberen fuldt og helt, hvis køberen selv finansierer købet af opsparede midler. Hvis køberen i stedet lånefinansierer til den høje rente, er købers nettostilling upåvirket; den højere rente opvejer i dette tilfælde den lavere pris. Gevinsten går nu i stedet til långiver, der opnår samme renteindkomst som før, men med et *mindre* udlån.

Analoge betragtninger gør sig gældende, hvis det drejer sig om aktier. Den lavere aktiekurs betyder, at med en given opsparing kan f. eks. en lønmodtagerpensionskasse erhverve flere aktier, dvs. rettigheder til fremtidige virksomhedsoverskud.

Sagen kan også anskueliggøres på følgende måde. Hvis prisen på tandlægebesøg sættes op, så vil den danske befolknings samlede tandlægeregning stige. Men dette tab modsvares af højere indkomster til tandlægerne. Der er sket en overførsel fra en gruppe

(patienterne) til en anden (tandlægerne), og ingen vil formentlig argumentere for, at denne overførsel udgør et samfundsøkonomisk nettotab. Ud fra et indkomstfordelingssynspunkt kunne man eventuelt mene, at en indkomstoverførsel fra resten af befolkningen til tandlægerne er uheldig. Dette retfærdiggør imidlertid ikke den i Børsen refererede opgørelse. Og desuden har hus- og aktieejere (taberne ved rentestigningen) ikke just lidt nogen nød de senere år.

### *Eksempel 2. Konsekvensberegninger*

Udover ovennævnte formuevirkninger så har renteændringer - ligesom prisændringer i almindelighed - virkninger på opsparings- og investeringsbeslutninger og dermed også på beskæftigelsen, de offentlige finanser og betalingsbalancen. Vismændene giver faktisk en vurdering af disse effekter. Til brug for denne analyse anvender de blandt andet deres store beregningsmodel, SMEC. Analysen konkluderer, at virkningerne er små.

Andre økonomiske modeller kan give andre resultater. I den forbindelse har det været hævdet, at vismændene burde have brugt en anden model, ADAM. Ifølge Børsen (29/5) finder LO-økonomen Jan Kærra det således "ubegribeligt at vismændene ukritisk bruger deres egen model og ikke lader sig anfægte af, at resultaterne er afgørende anderledes i den officielle model [ADAM], som anvendes af både ministerier, interesseorganisationer og banker".

Vi finder ikke et sådant krav om, at alle analyser skal foretages med den samme "officielle model", befordrende for debatten, hverken i videnskabelige eller bredere fora. Men navnlig skal man passe på ikke at overfortolke disse konsekvensberegninger, uanset om de foretages ud fra den ene eller den anden model. Konsekvenserne af en (permanent) rentestigning på 0,5 pct.point er på langt sigt (dvs. efter 10 år) ifølge *begge* modeller tæt på nul. Virkningen på beskæftigelsen topper efter fire år, hvor den i vismændenes beregning (ved brug af SMEC) anslås til ca. 6000 personer, mens den af Jan Kærra (ud fra ADAM) anslås til tre gange så meget. Uanset hvilket af tallene, man fæster mest lid til, så er de begge fremkommet ved at forudsætte, at al anden økonomisk politik er uændret.

Men hvorfor skulle den være det? Hvis de kortsigtede konsekvenser af en rentestigning er et beskæftigelsesfald, så kan og bør finanspolitikken m.v. justeres. Med andre ord er regneeksemplernes resultater ikke prognoser for, hvad der faktisk vil ske med beskæftigelsen. Det er "alt andet lige"-beregninger over, hvad der vil ske, hvis man ikke foretager sig noget. De negative konsekvenser overvurderes dermed betydeligt.

### *Eksempel 3. Ens pengepolitik for uens lande.*

Er det af underordnet betydning, at Danmarks økonomiske struktur og konjunkturudvikling på nogle områder afviger fra forholdene i de centrale euro-lande (Tyskland, Frankrig, Holland, Belgien og Østrig)? Dette drejer sig om, hvad der i økonom-jargonen kaldes "asymmetriske stød". Lande, der er forskellige, tenderer også til at blive "ramt" på forskellig måde af forskellige "forstyrrelser". Hvis et land inden for euro-samarbejdet står med en overophedet økonomi, mens et andet land oplever et økonomisk tilbageslag, så vil en fælles europæisk pengepolitik ikke kunne tilgodese begge landes behov. I stedet må den nationale finanspolitik bære hele tilpasningsbyrden.

I modsætning til vismandsrapporten tillægger både *Finansredegørelse 2000* og den af økonomiministeriet og finansministeriet nyligt udgivne *Danmark og Euroen* risikoen for asymmetriske chok meget lille vægt.

Et eksempel på et asymmetrisk stød er virkningerne af Sovjetunionens sammenbrud i 1991 på Finlands økonomi. Over to tredjedele af den finske eksport til Comecon-området faldt væk i 1991. Sammenlagt faldt Finlands BNP i perioden 1990-93 15 pct., og arbejdsløsheden steg til 19 pct. I ministerierapporterne nedtones betydningen af dette eksempel på et asymmetrisk stød kraftigt med henvisning til, at en stor del af den finske krise skyldtes interne forhold (en uheldig forudgående økonomisk politik), der havde gjort Finland sårbar. Men sådan vil det ofte være. Intet sikrer, at asymmetriske stød kun kommer på tidspunkter, hvor det er belejligt.

Den finske valuta blev devalueret med ca. 25 pct. i perioden fra 1991 til 93. Denne devaluering gav en kraftig eksportvækst og en ny økonomisk opgang, der har varet fra midt i 1993 til nu. Det er svært at forestille sig denne hurtige løsning på den finske krise uden en valutakursjustering. OECD's rapporter fremhæver da også den store betydning af devalueringerne for det efterfølgende opsving. Økonomiministeriet og finansministeriet er tilsyneladende uenige.

Som et andet eksempel på et "asymmetrisk stød" kan nævnes den tyske genforening i 1990. Her steg renten i Tyskland markant i en situation, hvor de fleste andre EU-lande var inde i en lavkonjunktur. Disse lande havde altså behov for enten en lavere rente eller en valutakursjustering. En sådan justering kunne have lettet noget af den lavkonjunktur, som efterfølgende blev lang og smertefuld for flere af de lande, der førte fastkurspolitik. Faktisk kom denne justering - forsinket og derfor voldsommere - gennem valutauroen i 1992, hvor de lande, der var mest ramt af krisen, trak sig ud af valutakurssamarbejdet.

For os at se er det vanskeligt at komme udenom, at alternativet til en kursjustering i visse situationer kan være en længere eller dybere krise. Dette er en potentiel omkostning ved at gå med i euroen, hvor man uigenkaldeligt fraskriver sig brugen af valutakursinstrumentet. Man kan mene, at omkostningen er værd at tage til gengæld for nogle fordele. Men omkostningen er der, selv om den muligvis kan blive mindre med tiden som følge af økonomisk integration.

Det er naturligvis korrekt, at begivenheder som Sovjetunionens sammenbrud og den tyske genforening er enestående. Men det ligger i sagens natur, at asymmetriske stød er uforudsigelige, og ingen kan vide, hvilke andre typer af begivenheder der kan indtræffe i en ubestemt fremtid. Hertil kommer, at selv uden *udefra* kommende stød kan en krise opstå ved en fejlslagen økonomisk politik (som f. eks. i Danmark, hvor "kartoffelkuren" fra oktober 1986 var en for kraftig opbremsning). Med mindre man da mener, at økonomer og politikere aldrig i fremtiden vil komme til at begå fejltagelser!

Vismandsrapportens hovedkonklusion - at der ud fra en snæver, økonomisk betragtning er både fordele og ulemper ved at tilslutte sig euroen, og at valget primært er politisk - burde efter vores opfattelse ikke være særlig kontroversiel. Implikationen er, at søgelyset kan rettes mod det væsentlige. Om Danmark skal nedlægge kronen og gå med i euroen er en afgørelse af særdeles vidtrækkende *politisk* betydning.